

BCPG Pcl.

(BCPG.BK/BCPG TB) *

Neutral-Downgrade

Price as of 25 Jul 2017	15.50
12M target price (Bt/shr)	15.00
Unchanged/Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	(3.2)

Key messages

เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ BCPG ใน 2Q60 จะอยู่ที่ 446 ล้านบาท (+51% YoY, +13% QoQ) จากยอดขายพลังงานที่เพิ่มขึ้นและขอรับรัฐรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการพลังงานลมในฟิลิปปินส์ เนื่องจากเหลือ upside ถึงราคาเป้าหมายของเราอีกไม่มาก ซึ่งเราจึงเชื่อว่าปัจจัยบวกทั้งหลาย ได้แก่ แนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q60 แนวโน้มของบริษัทที่น่าจะหางานใหม่ได้เพิ่มและปันผลที่โดดเด่นน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปหมดแล้ว ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ ที่ราคาเป้าหมายปี 2560 เดิม ซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF เอาไว้ที่ 15 บาท

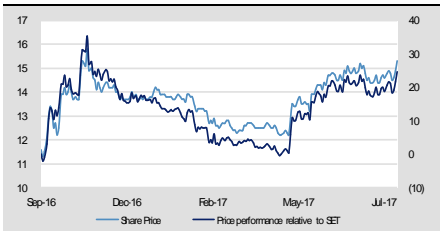
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$bn)	30.5/0.9
Outstanding shares (mn)	1,990
Foreign ownership (mn)	49.8
3M avg. daily trading (mn)	35.8
52-week trading range (Bt)	10.7-15.8
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	25.4 11.7 43
Relative	24.3 12.3 34.1

Quarterly EPS

Bt	Q1	Q2	Q3	Q4
2015	0.74	0.76	0.70	0.61
2016	0.44	0.33	0.26	0.05
2017	0.23	n.a.	n.a.	n.a.

Share price chart



Source: SET

Voranart Meethavorn
66.2658.8888 Ext.8856
voranartm@kqi.co.th

ประมาณการ 2Q60: คาดว่ากำไรจะโตโดดเด่น

Event

เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ BCPG ใน 2Q60 จะอยู่ที่ 446 ล้านบาท (+51% YoY, +13% QoQ) จากยอดขายพลังงานที่เพิ่มขึ้น และขอรับรัฐรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการพลังงานลมในฟิลิปปินส์

Impact

ยอดขายที่เพิ่มขึ้น และรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการในฟิลิปปินส์จะช่วยหนุนให้ผลประกอบการดีขึ้น ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในสหกรณ์ 12MW (COD ใน 4Q59) และโครงการ Nagi (COD ใน 1Q60) ที่ผู้ป้อนจะช่วยให้ยอดผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น YoY ในขณะที่การสิ้นสุดของฤดูหนาวในญี่ปุ่นจะทำให้ผลผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น QoQ นอกจากยอดขายพลังงานจะเพิ่มขึ้น YoY แล้ว ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง (-41% YoY) ก็ยังมีส่วนช่วยหนุนให้กำไรโตด้วย ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทยังเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการ Nabas ซึ่งเป็นโครงการพลังงานลมในฟิลิปปินส์อีกประมาณ 35 ล้านบาท (รับรู้แค่ 2 เดือน) เราคาดว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 30 ล้านบาท และมีกำไรจากการตกลงราคา SunEdison อีกประมาณ 100 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 516 ล้านบาท (+12% YoY, +14% QoQ)

ปัจจัยกระตุ้นระยะสั้นจะมาจากกำลังการผลิตในประเทศ

ถึงแม้ว่ามีการปรับระยะเวลาก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้า Hybrid SPP (300MW) และ VSPP Semi-Firm Program (289MW) แต่เราขี้มองว่ากำลังการผลิตของโครงการเหล่านี้จะเป็นโอกาสให้ BCPG สร้างการเติบโตในระยะสั้น โดยเมื่อเร็วๆ นี้ กกพ. ได้ประกาศเลื่อนจัดสรรกำลังการผลิตตามโครงการ SPP Hybrid จากเดือนนี้ไปเป็นเดือนสิงหาคม 2560 ในขณะที่โครงการ VSPP Semi-firm (269MW) ก็จะเลื่อนจากกำหนดเดิมในเดือนตุลาคมออกไปเล็กน้อย

ตั้งเป้าจะสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน

สำหรับการลงทุนโครงการใหม่ๆ บริษัทมีแผนจะพัฒนาโครงการ greenfield เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ผลตอบแทนดีกว่าโครงการ brownfield ทั้งนี้ เนื่องจากกำลังการผลิตที่เปิดดำเนินการแล้วคิดเป็นสัดส่วน 80% ของพอร์ตทั้งหมดของบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงน่าจะมีการเฉลี่ยเงินสดเพียงพอที่จะสนับสนุนการดำเนินงานและขยายการลงทุนได้ นอกจากนี้ เรายังมองว่าโอกาสการลงทุนน่าจะมาจาก platform ในปัจจุบันซึ่งได้แก่ ประเทศไทย ญี่ปุ่น อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์

Valuation & Action

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2560 ซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF เอาไว้ที่ 15 บาท เนื่องจากเหลือ upside ถึงราคาเป้าหมายของเราอีกไม่มาก เราจึงเชื่อว่าปัจจัยบวกทั้งหลายรวม ทั้งแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q60 แนวโน้มของบริษัทที่น่าจะหางานใหม่ได้เพิ่ม และเงินปันผลที่โดดเด่น (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 4.1% ซึ่งสูงกว่าหุ้นพลังงานหมุนเวียนอื่นซึ่งอยู่ที่ 2.0-2.4%) น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปหมดแล้วดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ

Risks

มีการปิดโรงไฟฟ้าโดยไม่ได้วางแผนไว้ล่วงหน้า และเกิดความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการใหม่

Key financials and valuations

	Dec - 15A	Dec - 16A	Dec - 17F	Dec - 18F	Dec - 19F
Revenue (Btmn)	3,026	3,087	3,423	4,171	4,874
Net Profit (Btmn)	2,084	1,541	2,544	2,808	3,019
Normalized Profit (Btmn)	2,085	1,401	2,544	2,808	3,019
EPS (Bt)	2.82	0.77	1.28	1.41	1.52
Normalized EPS (Bt)	2.82	0.70	1.28	1.41	1.52
DPS (Bt)	N/A	0.45	0.64	0.71	0.76
EPS Growth (%)	12.0	(72.5)	65.0	10.4	7.5
Normalized EPS Growth (%)	12.1	(75.0)	81.6	10.4	7.5
P/E (X)	N/A	18.1	12.1	11.0	10.2
P/B (X)	N/A	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (X)	13.4	13.3	12.8	11.9	10.5
Dividend Yield (%)	N/A	3.2	4.1	4.6	4.9
Return on Average Equity (%)	53.0	11.4	17.3	17.4	17.1

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: 2Q17 earnings preview

Bt mn	2Q17F	2Q16	YoY (%)	1Q17	QoQ (%)
Revenue	825	759	8.6	798	3.4
Gross Profit	599	573	4.6	577	3.9
SG&A	123	206	(40.5)	118	3.5
Operating Profit	498	385	29.6	480	3.7
Operating EBITDA	666	525	27.0	644	3.4
Non-Operating Inc./Exp.)	70	163	(57.1)	58	19.7
Net Profit	516	459	12.4	454	13.8
Normalized profit	446	296	50.7	396	12.9
EPS (Bt)	0.26	0.33	(20.9)	0.23	13.8
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.21	6.0	0.20	12.9
Percent	2Q17F	2Q16	YoY (ppts)	1Q17	QoQ (ppts)
Gross margin	72.6	75.4	(2.8)	72.3	0.4
EBIT margin	60.4	50.6	9.8	60.2	0.2
SG&A/sales	14.9	27.1	(12.3)	14.8	0.0

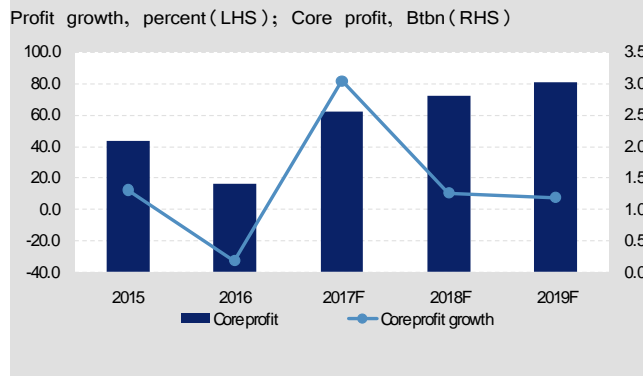
Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Company profile

BCPG Public Company Limited (BCPG) was established on July 17, 2015, by BCP's restructuring policy with registered capital of Bt20mn. The company is a unit of BCP's operating power business under a policy of being a clean and environmentally-friendly generator. Its core business is generating electricity from solar projects and supplying that power to local off-takers where the projects are located while its investment policy is flexible for domestic and overseas to every type of renewable energy including solar, geothermal, wind, biomass, etc.

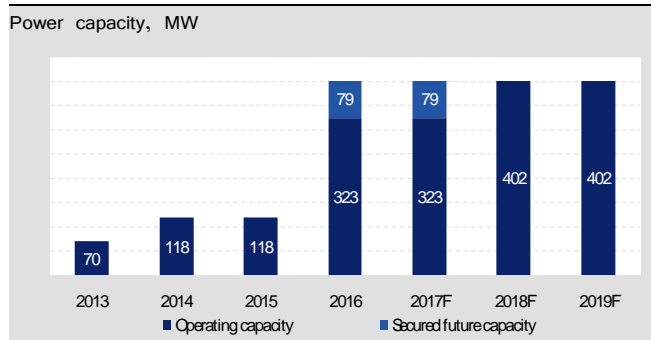
Source: Company data

Figure 3: Earnings in upward trend



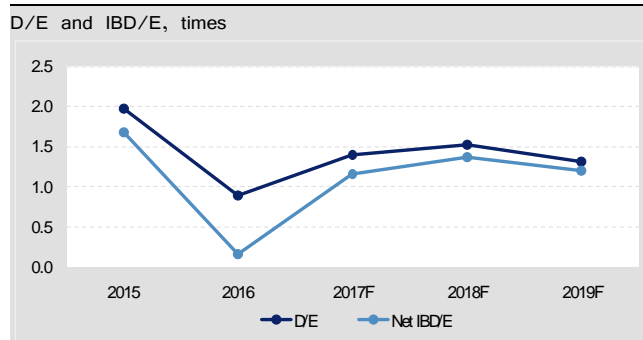
Source: Company data, KGI Research

Figure 4: Committed capacity of 402 MW



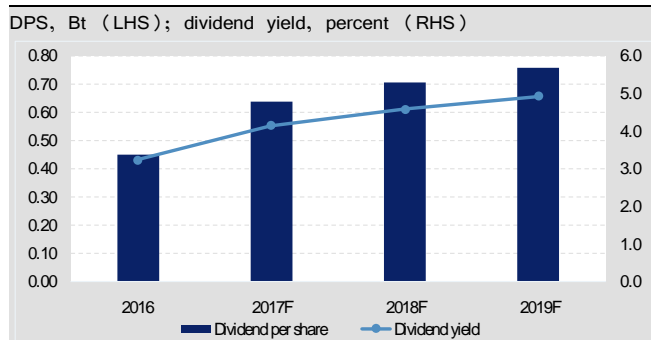
Source: Company data, KGI Research

Figure 5: D/E and IBD/E to peak in 2018



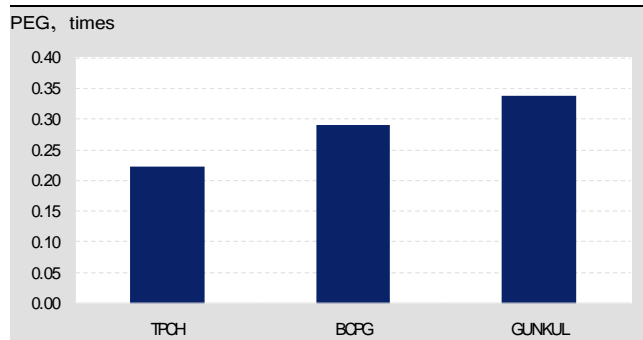
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: Dividend yield during 2017-19



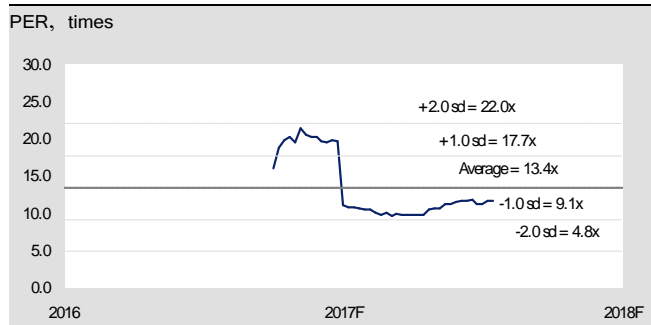
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: PEG comparison



Source: Company data, KGI Research
*PEG bases on 2Y CAGR and 2017 PER

Figure 8: Company's PER



Source: KGI Research

Figure 9: Company's PBV



Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

	Mar-14A	Jun-14A	Sep-14A	Dec-14A	Mar-15A	Jun-15A	Sep-15A	Dec-15A	Mar-16A	Jun-16A	Sep-16A	Dec-16A	Jan-17A
Income Statement (Bt mn)													
Revenue	N/A	N/A	N/A	N/A	752	775	731	766	783	759	785	757	798
Cost of Goods Sold	N/A	N/A	N/A	N/A	(153)	(154)	(155)	(167)	(188)	(187)	(210)	(238)	(221)
Gross Profit	N/A	N/A	N/A	N/A	599	621	575	599	595	573	575	519	577
Operating Expenses	N/A	N/A	N/A	N/A	(5)	(9)	(6)	(25)	(115)	(206)	(130)	(149)	(118)
Other incomes	N/A	N/A	N/A	N/A	4	4	2	3	3	18	14	35	22
Operating Profit	N/A	N/A	N/A	N/A	598	616	572	577	484	385	459	404	480
Depreciation of fixed assets	N/A	N/A	N/A	N/A	(118)	(119)	(121)	(73)	(139)	(140)	(153)	(169)	(164)
Operating EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	716	735	693	650	623	525	612	574	644
Non-Operating Income	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	(1)	211	166	(8)	(214)	64
Interest Income	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	1	2	3	4	5	6
Other Non-op Income	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	(2)	209	163	(12)	(219)	58
Non-Operating Expenses	N/A	N/A	N/A	N/A	(51)	(52)	(51)	(113)	(81)	(92)	(82)	(95)	(86)
Interest Expenses	N/A	N/A	N/A	N/A	(51)	(52)	(51)	(113)	(81)	(92)	(82)	(95)	(86)
Other Non-op Expenses	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	N/A	N/A	N/A	N/A	548	564	521	464	614	459	368	96	459
Current Taxation	N/A	N/A	N/A	N/A	(1)	(0)	(0)	(10)	1	4	0	14	1
Minorities	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Extraordinary items	N/A	N/A	N/A	N/A	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	N/A	N/A	N/A	N/A	547	563	521	453	613	459	365	104	454
Normalized Profit	N/A	N/A	N/A	N/A	547	563	521	454	404	296	377	324	396
EPS (Bt)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.74	0.76	0.70	0.61	0.44	0.33	0.26	0.05	0.23
Normalized EPS (Bt)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.74	0.76	0.70	0.61	0.29	0.21	0.27	0.16	0.20
Margins													
Gross profit margin	N/A	N/A	N/A	N/A	79.6	80.1	78.7	78.2	76.0	75.4	73.2	68.6	72.3
Operating EBIT margin	N/A	N/A	N/A	N/A	79.5	79.5	78.3	75.3	61.8	50.6	58.5	53.4	60.2
Operating EBITDA margin	N/A	N/A	N/A	N/A	95.2	94.8	94.8	84.8	79.5	69.1	77.9	75.8	80.7
Net profit margin	N/A	N/A	N/A	N/A	72.7	72.7	71.3	59.1	78.3	60.5	46.5	13.8	56.9
Growth													
Revenue growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.0	(5.7)	4.9	2.1	(3.0)	3.4	(3.6)	5.5
Operating EBIT growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.9	(7.1)	0.9	(16.2)	(20.5)	19.3	(11.9)	18.8
Operating EBITDA growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.7	(5.8)	(6.2)	(4.2)	(15.7)	16.6	(6.2)	12.3
Net profit growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.1	(7.5)	(13.1)	35.3	(25.0)	(20.6)	(71.4)	334.4
Normalized profit growth	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.1	(7.5)	(12.8)	(11.1)	(26.6)	27.3	(14.2)	22.2

Source: KGI Research

Peer comparison - Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	16 core EPS (Bt)	17F core EPS (Bt)	18F core EPS (Bt)	17F EPS gr. (%)	18F EPS gr. (%)	17F PER (x)	18F PER (x)	17F PBV (X)	18F PBV (X)	17F Div Yield (%)	18F Div Yield (%)	17F ROAE (%)	18F ROAE (%)
Conventional																	
BFP*	N	25.00	25.50	(2.0)	1.37	1.66	1.94	21.8	16.6	15.3	13.1	1.7	1.6	2.6	3.0	11.3	12.1
QFP*	U	2.90	3.30	(12.1)	0.04	0.04	0.08	18.8	85.0	79.3	42.8	0.8	0.8	1.8	2.0	1.0	1.8
EGCO*	OP	242.00	216.00	12.0	17.39	19.67	20.35	13.1	3.5	11.0	10.6	1.3	1.2	3.2	3.5	12.1	11.6
GLOW*	CP	88.00	79.50	10.7	5.98	5.82	5.76	(2.7)	(1.0)	13.7	13.8	2.0	1.9	7.2	7.2	14.5	13.9
GFSC	N	36.00	40.00	(10.0)	1.80	1.90	2.46	5.3	29.9	21.1	16.2	1.5	1.4	3.0	4.0	7.1	8.9
RATCH†	CP	63.00	54.00	16.7	3.82	4.29	4.89	12.2	13.9	12.6	11.0	1.2	1.1	4.8	4.8	9.2	10.0
Sector										25.5	17.9	1.4	1.3	3.8	4.1	9.2	9.7
Renewable																	
BCPG*	N	15.00	15.50	(3.2)	0.70	1.28	1.41	81.6	10.4	12.1	11.0	2.1	1.9	4.1	4.6	17.3	17.4
GUNKUL*	CP	4.80	3.76	27.7	0.09	0.13	0.24	46.2	86.0	29.1	15.6	2.6	2.4	1.7	3.2	9.1	15.5
TPOH	CP	23.00	17.70	29.9	0.50	1.05	1.55	109.4	47.4	16.9	11.4	2.5	2.0	2.4	3.5	14.8	17.6
Sector										19.4	12.7	2.4	2.1	2.7	3.7	13.7	16.9
Rating	Neutral																

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total Assets	11,671	25,489	35,127	40,667	40,717
Current Assets	1,431	9,182	4,253	3,494	3,110
Cash & ST Investments	975	8,061	3,151	2,159	1,590
Inventories	0	0	0	0	0
Accounts Receivable	456	888	855	1,083	1,266
Others	0	232	247	251	255
Non-current Assets	10,240	16,307	30,874	37,173	37,607
LT Investments	0	0	12,686	12,842	12,845
Net fixed Assets	10,220	14,195	15,241	20,149	19,338
Others	20	2,112	2,947	4,182	5,424
Total Liabilities	7,741	11,972	20,428	24,565	23,105
Current Liabilities	(802)	(2,530)	(786)	(1,210)	(1,245)
Accounts Payable	(120)	(309)	(137)	(167)	(195)
ST Borrowings	210	90	0	0	0
Others	(891)	(2,311)	(649)	(1,043)	(1,050)
Long-term Liabilities	8,543	14,502	21,214	25,774	24,350
Long-term Debts	6,939	8,956	19,604	23,309	21,807
Others	1,604	5,546	1,610	2,466	2,543
Shareholders' Equity	3,930	13,517	14,699	16,103	17,612
Common Stock	740	1,990	1,990	1,990	1,990
Capital Surplus	41	2,821	2,821	2,821	2,821
Retained Earnings	189	560	1,832	3,236	4,746
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Growth (% YoY)					
Sales	12.4	2.0	10.9	21.9	16.8
OP	10.5	(26.7)	34.2	4.3	12.3
EBITDA	6.7	(11.4)	51.2	18.6	11.5
NP	12.0	(26.0)	65.0	10.4	7.5
Normalized Profit	12.1	(32.8)	81.6	10.4	7.5
EPS	12.0	(72.5)	65.0	10.4	7.5
Normalized EPS	12.1	(75.0)	81.6	10.4	7.5
Profitability (%)					
Gross Margin	79.1	73.3	76.7	66.0	63.3
Operating Margin	78.1	56.1	67.9	58.1	55.8
EBITDA Margin	92.2	80.1	109.2	106.3	101.4
Net Profit Margin	68.9	49.9	74.3	67.3	61.9
ROAA	17.9	6.0	7.2	6.9	7.4
ROAE	53.0	11.4	17.3	17.4	17.1
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	2.0	0.9	1.4	1.5	1.3
Net Debt/Equity (%)	1.7	0.2	1.2	1.4	1.2
Interest Coverage (x)	8.9	5.4	5.3	4.7	4.9
Interest & ST Debt Coverage (x)	5.0	4.3	5.3	4.7	4.9
Cash Flow Interest Coverage (x)	10.8	5.6	0.8	3.2	3.2
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	6.0	4.5	0.8	3.2	3.2
Current Ratio (x)	(1.8)	(3.6)	(5.4)	(2.9)	(2.5)
Quick Ratio (x)	(1.8)	(3.6)	(5.4)	(2.9)	(2.5)
Net Debt (Bt mn)	6,620	2,089	17,068	22,151	21,219
Per Share Data (Bt)					
EPS	2.8	0.8	1.3	1.4	1.5
Normalized EPS	2.8	0.7	1.3	1.4	1.5
CFPS	3.9	1.0	0.3	1.3	1.3
BMPS	5.3	6.8	7.4	8.1	8.9
SPS	4.1	1.6	1.7	2.1	2.4
EBITDA/Share	3.8	1.2	1.9	2.2	2.5
DFPS	0.0	0.5	0.6	0.7	0.8
Activity					
Asset Turnover (x)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Days Receivables	55.0	105.0	91.1	94.8	94.8
Days Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Days Payable	(69.8)	(137.4)	(63.0)	(43.0)	(39.8)
Cash Cycle	124.8	242.4	154.1	137.8	134.6

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Revenue	3,026	3,087	3,423	4,171	4,874
Cost of Goods Sold	(632)	(825)	(797)	(1,420)	(1,791)
Gross Profit	2,394	2,262	2,626	2,752	3,083
Operating Expenses	(45)	(600)	(390)	(375)	(405)
Other Incomes	14	70	87	47	43
Operating Profit	2,363	1,731	2,323	2,424	2,721
Depreciation of fixed assets	(430)	(602)	(552)	(757)	(961)
Operating EBITDA	2,791	2,473	3,739	4,436	4,944
Non-Operating Income	(2)	140	0	0	1
Interest Income	0	0	0	0	1
Other Non-op Income	(2)	140	0	0	0
Non-Operating Expenses	(266)	(349)	(602)	(781)	(819)
Interest Expenses	(266)	(349)	(602)	(781)	(819)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	0	0	864	1,255	1,262
Pre-tax Profit	2,095	1,522	2,585	2,898	3,164
Current Taxation	(11)	19	(42)	(90)	(145)
Minorities	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	2,084	1,541	2,544	2,808	3,019
Normalized Profit	2,085	1,401	2,544	2,808	3,019
EPS (Bt)	2.82	0.77	1.28	1.41	1.52
Normalized EPS (Bt)	2.82	0.70	1.28	1.41	1.52

Source: KGI Research

Cash Flow

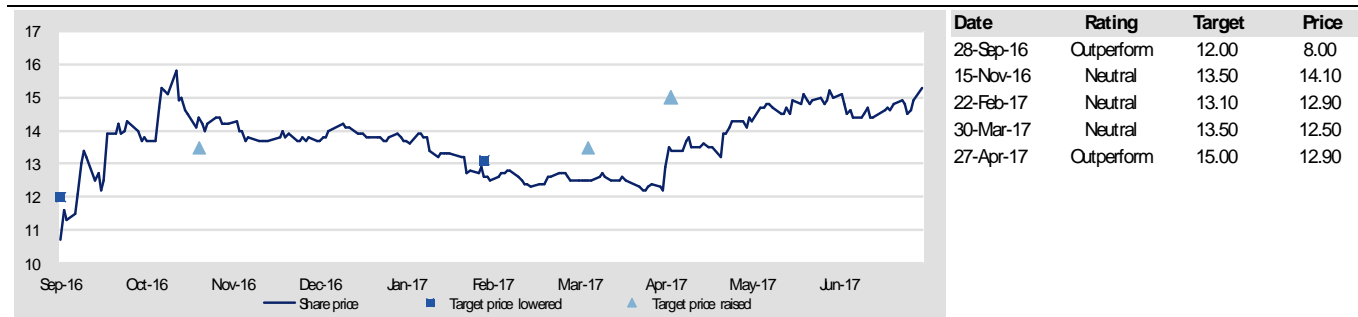
Year to 31 Dec (Bt mn)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Operating Cash Flow	2,880	1,961	498	2,528	2,594
Net Profit	2,084	1,541	2,544	2,808	3,019
Depreciation & Amortization	430	602	552	757	961
Change in Working Capital	367	(322)	(1,734)	219	(124)
Others	(2)	140	(864)	(1,255)	(1,262)
Investment Cash Flow	(5,794)	(4,874)	(13,584)	(5,821)	(153)
Net CAPEX	7	(4,577)	(1,599)	(5,664)	(150)
Change in LT Investment	0	0	(12,686)	(157)	(3)
Change in Other Assets	(5,801)	(297)	700	0	0
Free Cash Flow	(2,914)	(2,913)	(13,086)	(3,292)	2,441
Financing Cash Flow	5,204	9,365	8,876	2,301	(3,011)
Change in Share Capital	41	9,030	0	0	0
Net Change in Debt	270	2,217	10,238	3,705	(1,501)
Change in Other LT Liab.	4,893	(1,882)	(1,362)	(1,404)	(1,509)
Net Cash Flow	2,290	6,452	(4,210)	(992)	(569)

Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1 -	COGS Revenue	+	Depreciation Revenue	+	Operating Exp. Revenue	=	Operating Margin
2015		20.9%		14.2%		2.0%		62.9%
2016		26.7%		19.5%		21.7%		32.1%
2017F		23.3%		16.1%		13.9%		46.7%
2018F		34.0%		18.1%		10.1%		37.7%
2019F		36.7%		19.7%		9.2%		34.3%
Year	1/	Working Capital Revenue	+	Net PPE Revenue	+	Other Assets Revenue	=	Capital Turnover
2015		0.1		3.4		0.5		0.3
2016		-0.1		4.6		3.7		0.1
2017F		-0.5		4.5		5.8		0.1
2018F		0.1		4.8		4.9		0.1
2019F		0.0		4.0		4.4		0.1
Year		Operating Margin	x	Capital Turnover	x	Cash Tax Rate	=	After-tax Return on Inv. Capital
2015		62.9%		0.3		0.5%		0.1%
2016		32.1%		0.1		-1.3%		0.0%
2017F		46.7%		0.1		1.6%		0.1%
2018F		37.7%		0.1		3.1%		0.1%
2019F		34.3%		0.1		0.0%		0.0%

Source: KGI Research

BCPG Pcl.- Recommendation & target price history


Source: KGI Research

KGI Locations

China Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building,2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone886.2.2181.8888 · Facsimile886.2.8501.1691
Hong Kong	41/F CentralPlaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand Bangkok	8th - 11th floors, AsiaCentreBuilding 173 South Sathorn Road, Bangkok10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types ofcommunications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.